

本レポートは、ブラックロック・ジャパンの運用部門の当面の市場動向についての見方であり、ブラックロック・グループの見解、あるいはブラックロック・グループが設定・運用するファンドにおける投資判断と必ずしも一致するものではありません。本レポート中の各種情報は作成時時点のものであり、予告なく変更される可能性があります。

## マクロ経済環境について

### 国内

国内景気については、緩やかな賃金の上昇から消費拡大のパスが徐々に見え始めています。さらに、製造業において設備の更新や海外展開の継続、また非製造業のソフトウェア投資意欲が見られ、今後の生産性の引き上げを通じた成長率の底上げが期待できると考えています。緩和的な金融政策で当面の景気が下支えされている間に、経済構造の転換を図り成長力を高められるかどうか、日本の将来の盛衰を決定すると考えます。アベノミクスの政策効果が現れ始めるまでには時間がかかるかとみています。

### 主な注意点

- ・安倍政権に対する信任の喪失

### 先進国

米国では、比較的堅調なファンダメンタルズを反映して穏当な値動きを想定しています。非製造業を中心に内需は堅調ですが、製造業については外需が底打ちすると予想しています。一方、労働市場の構造的な問題は続き、潜在成長率は低位に推移するものと考えます。緩やかな経済回復を背景に、穏当なインフレが期待されます。欧州市場においては、欧州中央銀行(ECB)の量的金融緩和の導入などの新たな金融緩和策によって急激な経済状況の悪化は抑制されるものの、政治的な意思決定に時間がかかることで不良債権処理の進展は遅々として進まず、一進一退の状況が続くと思われます。

### 主な注意点

- ・潜在成長率が高まらない中、インフレ期待が高まり、長期金利が過剰に反応
- ・欧州における銀行同盟や不良債権処理の急速な進展
- ・中国のハードランディング

### 新興国

世界経済の緩やかな回復を背景に、新興国のマクロ経済動向は総じて安定的に推移すると見込むものの、資源への依存度、外貨準備高、政治の安定度などによって異なる展開となるものと見ております。中国では、構造改革の圧力によって当面は低めの経済成長率が継続すると見えますが、急激な経済状況の悪化は政策によって抑制されると考えます。資源国では、過去のピークから直近の安値までの下落幅を踏まえると、コモディティ価格がある程度反発する局面も想定しています。一方、地政学リスクが燦る新興国は引き続き不安定な経済展開を想定しています。

### 主な注意点

- ・中国のハードランディング
- ・コモディティ価格の更なる下落により資源国の財政収支悪化
- ・金融システム不安

当資料は情報提供を目的として作成されたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。当資料は当社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、当資料中の各種情報は過去のものであり、今後の運用成果を保証するものではなく、当資料を利用したことによって生じた損失等について、当社はその責任を負うものではありません。さらに、本資料に記載された市況や見通しは作成日現在の当社の見解であり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し、予告なく変更される可能性があります。

## 株式市場について

## 国内

安倍政権の不安定さが原因でもたらされる日本株の下落リスクはある程度低下していると考えています。今後、安倍政権の政策が実行に移されていく過程で、成長に対する「期待」が「現実」になるとの確信が高まり、日本企業が本来持つアニマル・スピリッツが徐々に復活して企業活動が活発化し、日本株式市場は中期的に上昇基調で推移していくとみています。

## 主な注意点

- 安倍政権に対する信任の喪失

## 先進国

米国では、比較的堅調なファンダメンタルズを反映して穏当な値動きを想定しています。非製造業を中心に内需は堅調で、製造業も外需が底打ちすると予想しています。一方、労働市場の構造的な問題は続き、潜在成長率は低位に推移するものと考えます。緩やかな経済回復を背景に、穏当なインフレが期待されます。欧州市場においては、欧州中央銀行(ECB)の量的金融緩和の導入などの新たな金融緩和策によって急激な経済状況の悪化は抑制されるものの、政治的な意思決定に時間がかかることで不良債権処理の進展は遅々として進まず、一進一退の状況が続くと思われます。

## 主な注意点

- 潜在成長率が高まらない中、インフレ期待が高まり、長期金利が過剰に反応
- 欧州における銀行同盟や不良債権処理の急速な進展
- 金融機関に対する規制強化

## 新興国

世界経済の緩やかな回復を背景に、新興国の株式市場は総じて安定的に推移すると見込むものの、資源への依存度、外貨準備高、政治の安定度などによって異なる展開となるものと見ております。資源国では、過去のピークから直近の安値までの下落幅を踏まえると、コモディティ価格がある程度反発する局面も想定しています。中国では、構造改革の圧力によって当面は低めの経済成長率が継続すると見ていますが、急激な経済状況の悪化は政策によって抑制されようと考え、底堅く推移するものと考えます。一方、地政学リスクが燦る新興国は引き続き不安定な値動きを想定しています。

## 主な注意点

- 中国のハードランディング
- コモディティ価格の更なる下落により財政収支悪化による資産投売り
- 金融システム不安

当資料は情報提供を目的として作成されたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。当資料は当社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、当資料中の各種情報は過去のものであり、今後の運用成果を保証するものではなく、当資料を利用したことによって生じた損失等について、当社はその責任を負うものではありません。さらに、本資料に記載された市況や見通しは作成日現在の当社の見解であり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し、予告なく変更される可能性があります。

## 債券市場について

## 国内

物価動向に関しては、エネルギー価格等の下落を受け、目先は弱含んで推移すると思われます。デフレ脱却とともに長期金利は緩やかに上昇していくと想定するものの、日銀の物価見通しは強気すぎるとの見方が大勢であること、日銀はマイナス金利を拡大する可能性があることなどを背景に、国債利回りは比較的低位で推移することを想定しています。

## 主な注意点

- 安倍政権に対する信任の喪失
- 財政規律喪失につながる政策決定

## 先進国

米国債券市場は、連邦準備制度理事会(FRB)の利上げに対する思惑から、当面の金利はボラティリティの高い展開になると想定しています。緩やかな経済回復を背景に、穏当なインフレが期待され、年後半にかけて長期金利は徐々に上昇すると考えています。欧州債券市場については、バランスシート調整の長期化が中長期的な景気下押しになること、欧州中央銀行(ECB)による量的金融緩和の導入によって欧州圏の低金利の長期化が想定されることから、上値を抑えられた低い金利水準でのボックス圏相場を想定しています。

## 主な注意点

- 潜在成長率が高まらない中、インフレ期待が高まり、長期金利が過剰に反応
- 欧州における銀行同盟や不良債権処理の急速な進展

## 新興国

世界経済の緩やかな回復を背景に、新興国の債券市場は総じて安定的に推移すると見込むものの、資源への依存度、外貨準備高、政治の安定度などによって異なる展開となるものと見ております。原油価格の低迷により一部の資源国の債券やハイ・イールド債には留意が必要と考えます。

## 主な注意点

- 中国のハードランディング
- コモディティ価格の更なる下落により資源国の財政収支悪化
- 金融システム不安

## クレジット市場について

## クレジット

米国での緩和的な金融政策が変更される局面で、金融システムの流動性が低下する様なダウンサイドリスクが既に大きくなっているものと思われます。

## 主な注意点

- 潜在成長率が高まらない中、インフレ期待が高まり、長期金利が過剰に反応

当資料は情報提供を目的として作成されたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。当資料は当社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、当資料中の各種情報は過去のものであり、今後の運用成果を保証するものではなく、当資料を利用したことによって生じた損失等について、当社はその責任を負うものではありません。さらに、本資料に記載された市況や見通しは作成日現在の当社の見解であり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し、予告なく変更される可能性があります。

## リート市場について

## REIT

各国中央銀行の潤沢な流動性供給が相場の下支え要因になる一方、更なる不動産価格の押し上げを意図した連邦準備制度理事会(FRB)による流動性の供給は縮小していくと考えられることから、ボックス圏での推移を想定しています。

## 主な注意点

- 潜在成長率が高まらない中、インフレ期待が高まり、長期金利が過剰に反応

## コモディティ市場について

## コモディティ

商品市況は、緩やかな世界経済の回復を背景に年後半にかけて需給が徐々に改善すると予想され、底堅く推移する局面からある程度の回復も見込んでいます。エネルギーも、前半に緩慢な需給環境が続く中、比較的上値の重い展開を予想するものの、年後半にかけて需給の改善にあわせてある程度回復する局面も想定しています。貴金属も同様にある程度失地を回復することを想定しています。

## 主な注意点

- 地政学リスクの急激な高まり
- 中国のハードランディング
- コモディティ価格の更なる下落により資源国の財政収支悪化

## 為替市場について

## 為替

米国においては他国と比べ堅調な景気回復が見られる中、米国金融政策の正常化に伴い他国との金融政策の方向性の差がより鮮明になることなどから、米ドルは上昇トレンドで推移すると想定しています。またユーロについては、バランスシート調整の長期化が中長期的な景気下押しになること、欧州中央銀行(ECB)による量的金融緩和の導入によって欧州圏の低金利の長期化が想定されることから、相対的に弱含みで推移するとみています。

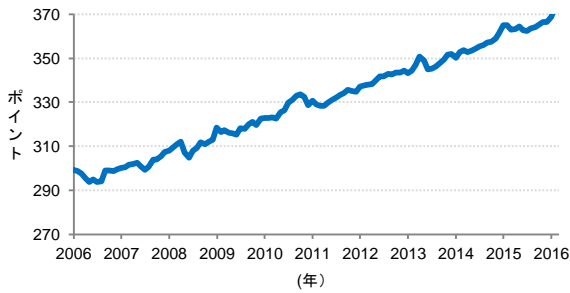
## 主な注意点

- 潜在成長率が高まらない中、インフレ期待が高まり、長期金利が過剰に反応
- 欧州における銀行同盟や不良債権処理の急速な進展

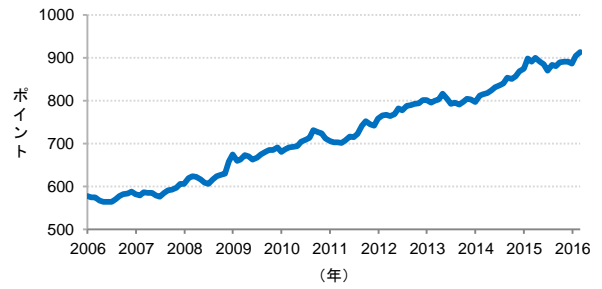
当資料は情報提供を目的として作成されたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。当資料は当社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、当資料中の各種情報は過去のものであり、今後の運用成果を保証するものではなく、当資料を利用したことによって生じた損失等について、当社はその責任を負うものではありません。さらに、本資料に記載された市況や見通しは作成日現在の当社の見解であり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し、予告なく変更される可能性があります。

2006年1月～2016年2月

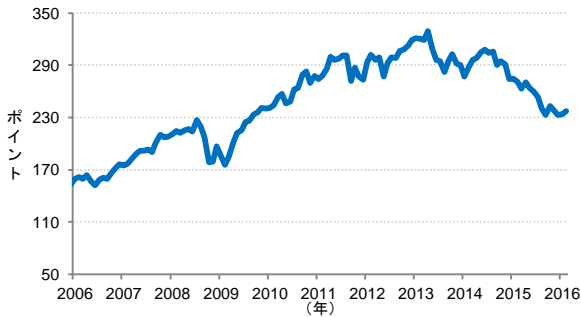
国内債券  
NOMURA-BPI総合



先進国債券 – シティ世界国債インデックス(除く日本、  
現地通貨ベース)



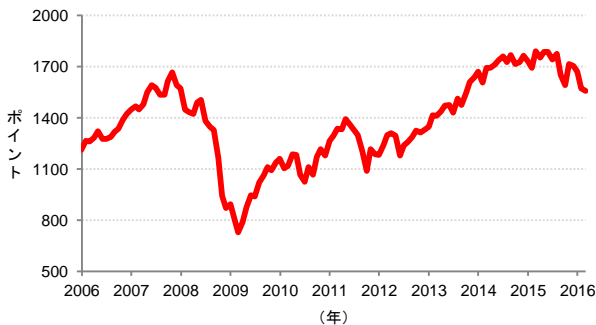
新興国債券 – J.P.モルガン・ガバメント・ボンド・インデックス –  
エマージング・マーケット・グローバル・ディバーシファイド (USDル  
ベース)



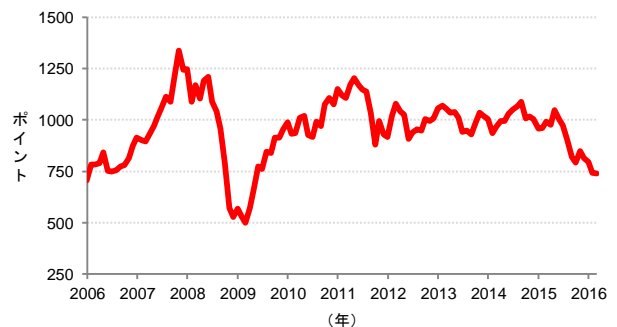
日本株式  
日経平均株価



先進国株式  
MSCIコクサイ指数(usドルベース)



新興国株式 – MSCIエマージング・マーケット・インデック  
ス (USDルベース)



当資料は情報提供を目的として作成されたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。当資料は当社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、当資料中の各種情報は過去のものであり、今後の運用成果を保証するものではなく、当資料を利用したことによって生じた損失等について、当社はその責任を負うものではありません。さらに、本資料に記載された市況や見通しは作成日現在の当社の見解であり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し、予告なく変更される可能性があります。

2006年1月～2016年2月

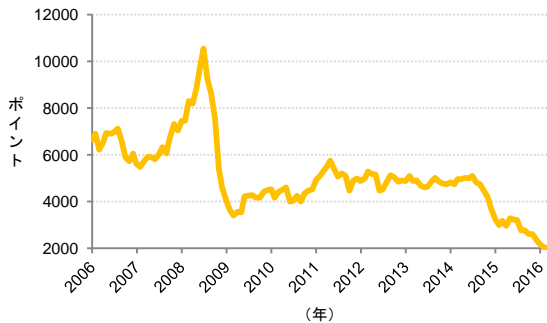
国内REIT  
東証REIT指数



先進国REIT  
S&P先進国REIT指数 (除く日本、USDベース)



コモディティ  
S&P GSCIトータルリターン指数 (USDベース)



本資料で使用了データについて

出所：Bloomberg のデータをもとにブラックロック・ジャパン作成 2016 年2 月末時点

※当資料で使用了各指数に関する著作権等の知的財産権、その他の一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。

当資料は情報提供を目的として作成されたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。当資料は当社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、当資料中の各種情報は過去のものであり、今後の運用成果を保証するものではなく、当資料を利用したことによって生じた損失等について、当社はその責任を負うものではありません。さらに、本資料に記載された市況や見通しは作成日現在の当社の見解であり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し、予告なく変更される可能性があります。



## ETFに関するリスク・手数料について

iシェアーズETFへの投資による損益はすべて投資家の皆様に帰属します。投資をご検討される際は、取扱い金融商品取引業者にて交付される契約締結前書面等を十分にご確認の上、ご自身でご判断下さい。当社はiシェアーズETFに関する情報の提供は行っておりますが、その売買等に係る契約の締結を行っておりません。本資料は信頼できると判断した資料・データ等に基づき作成していますが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、将来の投資成果を保証・約束するものではなく、その内容は将来予告なく変更されることがあります。

### リスクについて

iシェアーズETFは、投資元本および投資元本からの収益の確保が保証されているものではありません。iシェアーズETFの価格は、連動を目標とする指数や為替の変動等や、iシェアーズETFの発行者および組み入れた投資対象の発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により変動します。このため、iシェアーズETFへの投資においては、投資元本を毀損するおそれがあります。

### 手数料・費用等について

#### <東証上場iシェアーズETFについて>

東京証券取引所に上場しているiシェアーズETFを売買する際の手数料は取扱いの金融商品取引業者（証券会社）等によって定められます。詳しくは証券会社までお問い合わせください。ETFの保有期間中は運用管理費用等を間接的にご負担いただきます。

#### <海外上場iシェアーズETFについて>

海外の証券取引所に上場しているiシェアーズETFの売買の際の手数料は取扱い金融商品取引業者（証券会社）によって定められます。売買にあたっては、前述の手数料の他に、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生することがあります。（現地法制度等により定められるため記載できません。）売買にあたり、円貨と外貨、または異なる外貨間での交換をする際には、それぞれの証券会社で別途定められた手数料が課せられることがあります。

ETFの保有期間中は運用管理費用等を間接的にご負担いただきます。

保有時の費用の率は個別のiシェアーズETFによって異なります。また運用状況や保有期間等に応じて異なることからその上限額を示すことはできません。

個別のiシェアーズETFに関する情報、運用報酬・管理報酬等については、取扱い金融商品取引業者（証券会社）、又はiシェアーズETFに関するウェブサイト（<http://www.blackrock.com/jp/ishares/>）にてご確認ください。

©2016 BlackRock 無断複写・転載を禁じます。iShares®（iシェアーズ®）およびBlackRock®（ブラックロック®）はブラックロック・インクおよび米国その他の地域におけるその子会社の登録商標です。他のすべての商標、サービスマーク、または登録商標はそれぞれの所有者に帰属します。本資料の著作権は、ブラックロック・ジャパン株式会社に帰属し、全部または一部分であってもこれを複製・転用することは社内用、社外用を問わず許諾されていません。

#### ブラックロック・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第375号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、日本証券業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

ホームページ <http://www.blackrock.com/jp/>

〒100-8217 東京都千代田区丸の内一丁目8番3号 丸の内トラストタワー本館

## 重要事項

当資料は情報提供を目的として作成されたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。当資料は、当社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、当資料中の各種情報は過去のものであり、今後の運用成果を保証するものではなく、当資料を利用したことによって生じた損失等について、弊社はその責任を負うものではありません。さらに、本資料に記載された市況や見通しは作成日現在の当社の見解であり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し、予告なく変更される可能性があります。当資料は、ブラックロック・ジャパンの運用部門が作成したものです。

弊社の投資運用業者としてご提供可能な運用戦略等の提供を受けられる場合は、原則として、（１）弊社との投資一任契約の締結、または、（２）弊社が設定・運用を行う投資信託の購入により行われることとなります。ただし、必ずしも、全ての戦略について、投資一任契約および投資信託により提供を行っているわけではありませんので、ご承知おきください。弊社が投資一任契約または投資信託によりご提供する戦略は、全て、投資元本が保証されておりません。

弊社がご提供する戦略毎のリスク、コストについては、投資対象とする金融商品等がそれぞれの戦略によって異なりますので、一律に表示することができません。従いまして実際に弊社戦略の提供を受けられる場合には、それぞれの提供形態に沿ってお客様に交付されます契約締結前交付書面、目論見書、投資信託約款及び商品説明書等をよくお読みいただき、その内容をご確認下さい。

## ブラックロックについて

ブラックロックは、グローバルに資産運用、リスク・マネジメント、アドバイザー・サービスを提供している世界有数の資産運用会社です。2015年12月31日現在、運用資産残高はグループ全体で総額4.65兆米ドル（約558兆円）にのびります。ブラックロックでは、お客様のニーズに応じて、アクティブ、エンハンスド、インデックス等の戦略を駆使して市場や資産クラスを跨いだ様々な運用サービス及び商品をご提供しています。そうした運用サービスや商品は、投資一任口座、ミューチュアル・ファンド、iShares®ETF（上場投資信託）等、多様なスキームで運営されます。また、ブラックロックは、ブラックロック・ソリューションズ®を通じて、リスク・マネジメント、アドバイザー・サービス、全社的資産運用プラットフォーム提供サービスを機関投資家にご提供しています。ブラックロックは、北米、南米、欧州、アジア、オーストラリア、中東、アフリカ等、世界30カ国以上の拠点と従業員約13,000名で事業を展開しています。

### ブラックロック・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第375号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、日本証券業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

ホームページ <http://www.blackrock.com/jp/>

〒100-8217 東京都千代田区丸の内一丁目8番3号 丸の内トラストタワー本館